ETH zürich



KOF Bulletin

Nr. 139, April 2020

EDITORIAL 2

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

- KOF Geschäftslageindikator: Schwarze Wolken ziehen auf 3
- Die Kommunikation der EZB als geldpolitisches Instrument 7
- Die Konjunktur im Bann des Coronavirus 10
- Den meisten Branchen steht ein schwieriges Jahr bevor 12

KOF INDIKATOREN UND UMFRAGEN

- KOF Consensus Forecast: Konjunkturexperten senken ihre Prognosen für 2020 deutlich 15
- KOF Konjunkturbarometer: Stärkster monatlicher Einbruch seit 2015 17

ÖKONOMENSTIMME 18

AGENDA 19

KOF Konjunkturforschungsstelle

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

Wir erleben turbulente Tage, die alle vor grosse Herausforderungen stellen: Unternehmen, Angestellte, Selbständige, Eltern, die Politik und auch Konjunkturforschungsinstitute wie die KOF. Prognosen für die Entwicklung der Wirtschaft abzugeben, ist momentan sehr schwierig. Zu unklar ist, welche weiteren Massnahmen zur Bekämpfung der Coronavirus-Pandemie ergriffen werden, wie sie die Wirtschaft beeinflussen und inwiefern staatliche Hilfsmassnahmen zum Tragen kommen. Statt einer gewöhnlichen Prognose hat die KOF vor Kurzem deshalb drei Szenarien für die mögliche Konjunkturentwicklung präsentiert. Mehr dazu erfahren Sie im dritten und vierten Beitrag.

Allmählich beginnen sich die Folgen der Pandemie auch in den Indikatoren der KOF abzuzeichnen. So ist das KOF Konjunkturbarometer im März drastisch gefallen. Und auch der KOF Geschäftslageindikator hat deutlich nachgegeben. Vor allem bei den exportorientierten Unternehmen hat sich die Geschäftslage erheblich verschlechtert. Insgesamt wurden die Antworten der Unternehmen im Verlauf des Monats März immer negativer. Die detaillierten Ergebnisse finden Sie im ersten Beitrag.

Auch die Notenbanken suchen nach Wegen, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie abzufedern. Die Europäische Zentralbank (EZB) etwa hat ein Anleihekaufprogramm in grossem Ausmass angekündigt. Die Kommunikation der EZB wird genau analysiert – denn sie ist ebenfalls ein wichtiges geldpolitisches Instrument. Im zweiten Beitrag erfahren Sie, wie InvestorInnen und ÖkonomInnen in normalen Zeiten auf die Verlautbarungen der EZB reagieren.

Wir wünschen Ihnen eine gute Lektüre

Franziska Kohler

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

KOF Geschäftslageindikator: Schwarze Wolken ziehen auf



Der KOF Geschäftslageindikator sinkt im März deutlich. Er ist auf den niedrigsten Stand seit Frühjahr 2017 gefallen (siehe Grafik G 1). Mit Sorge blicken die Unternehmen vor allem auf die Entwicklung in der nächsten Zeit: Die Nachfrageerwartungen werden in allen befragten Wirtschaftsbereichen deutlich reduziert. Die Coronavirus-Pandemie schwebt über der Schweizer Wirtschaft.

Die Befragungsergebnisse vom März beruhen auf Antworten, die zwischen dem 1. und 20. März eingegangen sind. Die Mehrzahl der Umfrageteilnehmenden hat daher nach dem Ausbruch des Coronavirus in Europa, aber noch vor Erklärung der «ausserordentlichen Lage» durch den Bundesrat am 16. März geantwortet. Gleichwohl zeigen die Daten deutliche Auswirkungen der Pandemie.

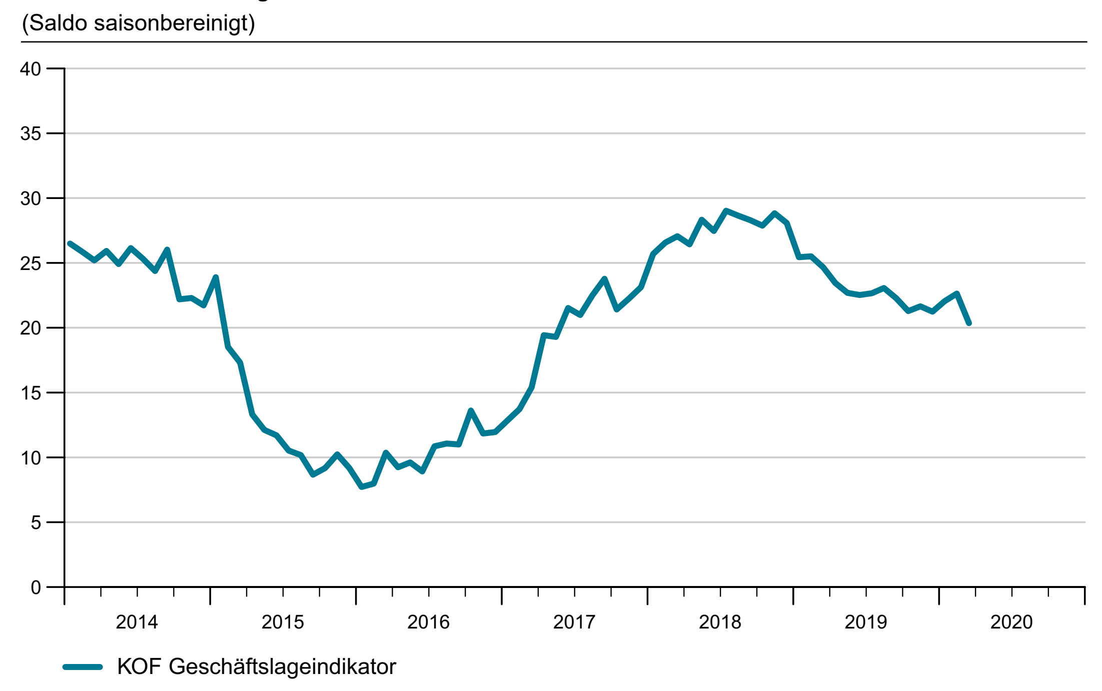
In fast allen im März befragten Wirtschaftsbereichen verschlechtert sich die Geschäftslage (siehe Tabelle T 1). Im Verarbeitenden Gewerbe gibt der Lageindikator deutlich nach. Damit ist die Besserung, die in den ersten beiden Monaten dieses Jahres verzeichnet wurde, mehr als zunichtegemacht. Während bei den binnenorientierten Unternehmen die Geschäftslage recht stabil ist, verschlechtert sie sich bei den exportorientierten Unternehmen erheblich. Insgesamt wurden die Antworten zur Geschäftslage im Verlauf des Monats zunehmend negativer. Recht gut hält sich die Lage allerdings bei den Produzenten von Nahrungs- und Genussmitteln sowie im Bereich Chemie und Pharma.

Im Baugewerbe und bei den Projektierungsbüros sinkt der Geschäftslageindikator ebenfalls. Wobei sich hier im Verlauf des Monats keine Intensivierung der Abwärtstendenz zeigt. Ebenfalls ungünstiger als im Vormonat ist die Geschäftslage im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Im Detailhandel bleibt der Geschäftslageindikator nach einer Abkühlung im Vormonat im März stabil.

Skepsis herrscht aber vor allem bezüglich der weiteren Entwicklung. Die Nachfrageerwartungen wurden in allen Wirtschaftsbereichen kräftig nach unten korrigiert. Dabei ist der Pessimismus ausgeprägter, je später im Monat die Unternehmen geantwortet haben.

G 1: KOF Geschäftslageindikator

(Saldo saisonbereinigt)



Die Verschlechterung der Geschäftslage durchzieht alle BFS-Grossregionen, mit Ausnahme der Zentralschweiz, wo sich die Lage im Vormonat negativ entwickelt hatte (siehe Grafik G 2). In den übrigen Regionen sinkt der Lageindikator – im Espace Mittelland, in der Region Genfersee, in der Nordwestschweiz, der Ostschweiz, dem Tessin und der Region Zürich.

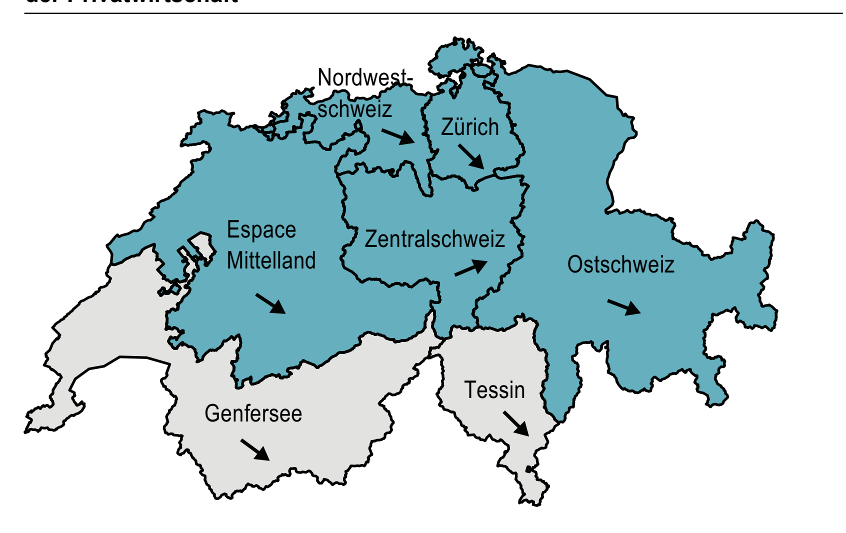
Die KOF Geschäftslage verdeutlicht die augenblickliche konjunkturelle Situation der Unternehmen. Das KOF Konjunkturbarometer ist dagegen ein Indikator für die Konjunkturperspektiven. Die Konjunkturuhr zeigt, dass im Jahr 2019 die Konjunktur unter Druck war (siehe Grafik G 3). Das KOF Konjunkturbarometer verharrte das ganze Jahr unter seinem langjährigen Durchschnittswert und die

T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)

	Mär 19	Apr 19	Mai 19	Jun 19	Jul 19	Aug 19	Sep 19	Okt 19	Nov 19	Dez 19	Jan 20	Feb 20	Mär 20
Privatwirtschaft (gesamt)	24.7	23.5	22.7	22.6	22.7	23.1	22.3	21.3	21.7	21.3	22.1	22.7	20.4
Verarbeitendes Gewerbe	19.7	14.5	13.2	11.1	9.1	8.5	5.9	4.0	1.9	-0.5	1.4	4.8	-1.0
Bau	30.3	33.8	35.0	33.8	33.3	31.7	33.5	29.1	31.6	31.7	34.1	38.5	34.4
Projektierung	53.7	51.7	51.1	54.9	51.9	53.5	50.9	51.5	55.9	51.9	51.8	52.7	49.9
Detailhandel	4.9	6.6	7.5	8.4	6.9	15.0	8.0	5.4	8.2	8.6	9.7	6.1	6.5
Grosshandel	-	24.5	-	-	18.0	-	-	17.6	-	-	18.5	-	-
Finanzdienste	30.4	35.4	31.2	33.0	36.1	36.7	38.4	40.3	43.1	44.8	42.9	40.6	36.5
Gastgewerbe	-	5.7	-	-	9.2	-	-	7.1	-	-	6.0	-	-
Übrige Dienstleistungen	-	24.8	-	-	28.8	-	-	28.0	-	-	28.9	-	-

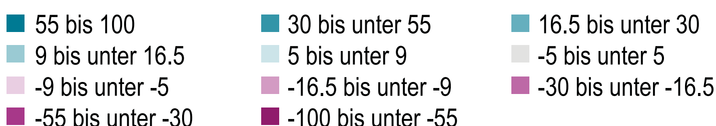
Antworten auf die Frage: Wir beurteilen unsere Geschäftslage als gut/befriedigend/schlecht. Der Saldowert ist der Prozentanteil «gut»-Antworten minus dem Prozentanteil «schlecht»-Antworten.

G 2: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



Die Winkel der Pfeile spiegeln die Veränderung der Geschäftslage im Vergleich zum Vormonat wider





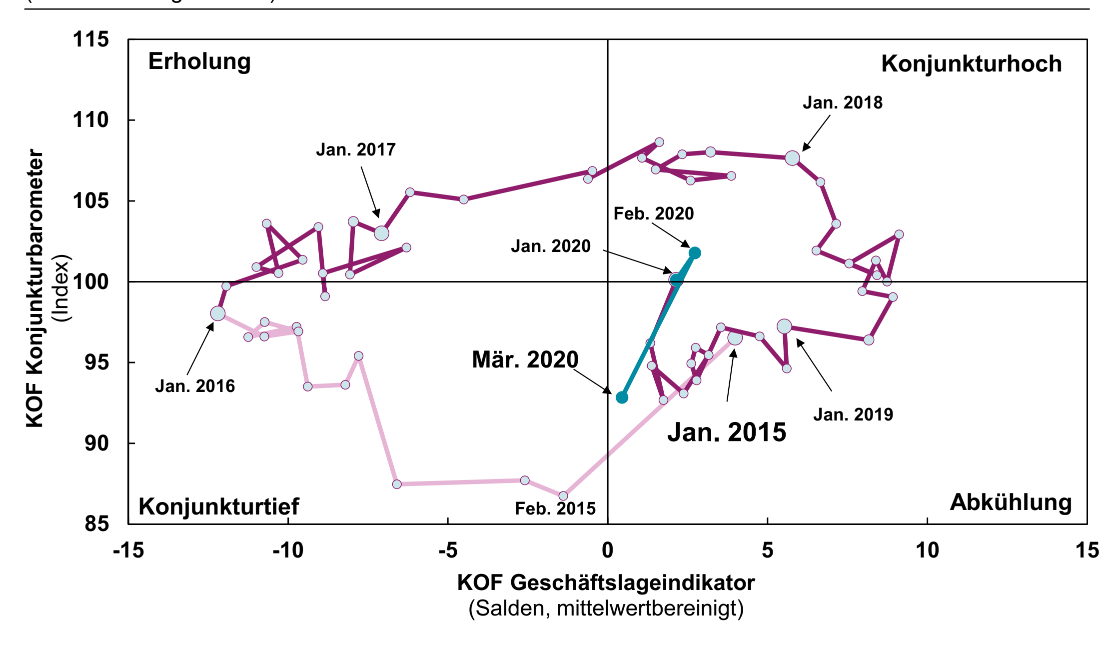
Geschäftslage kühlte sich schrittweise ab. Zu Jahresbeginn 2020 waren die Aussichten für die Schweizer Konjunktur wieder günstiger. Mit der Coronavirus-Pandemie haben sich die Perspektiven allerdings verdüstert.

Erläuterung:
Grafik G 1 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 2 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärts gerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

In der KOF Konjunkturuhr (Grafik G 3) wird der Geschäftslageindikator gegen das KOF Konjunkturbarometer abgetragen. Der Lageindikator spiegelt die derzeitige konjunkturelle Situation wider, während das Barometer ein Frühindikator für die Veränderung der Aktivität ist. Die Uhr lässt sich in Quadranten einteilen: Während der Erholungsphase ist die Geschäftslage unterdurchschnittlich, aber die Wachstumsperspektiven sind überdurchschnittlich. Im Konjunkturhoch sind die Lage und die Perspektiven überdurchschnittlich. Während der Abkühlungsphase ist die Lage über dem Durchschnitt und die Perspektiven darunter. Im Konjunkturtief sind Lage und Perspektiven unterdurchschnittlich. Idealtypisch durchläuft der Graph die Quadranten im Uhrzeigersinn.

G 3: KOF Konjunkturuhr: Zusammenhang zwischen der KOF Geschäftslage und dem KOF Konjunkturbarometer
(Saisonbereinigte Werte)



Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 4500 Meldungen von Betrieben in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

Ansprechpartner
Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:
www.kof.ethz.ch/umfragen/konjunkturumfragen →

Die Kommunikation der EZB als geldpolitisches Instrument

Der wichtigste Kommunikationskanal der Europäischen Zentralbank ist die Pressekonferenz im Anschluss an die Ratssitzung. Neben den Beschlüssen zu geldpolitischen Massnahmen schildert der Rat dort auch seine Sicht auf die wirtschaftliche Lage im Euroraum. Oft sind die Unterschiede zwischen den einleitenden Bemerkungen für Laien kaum erkennbar. Nichtsdestotrotz reagieren Investoren und Ökonomen darauf und revidieren ihre Erwartungen.

Bis zur Finanzkrise 2008/09 galt der Leitzins als primäres Instrument der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Die darauf folgende Schuldenkrise im Euroraum veranlasste die EZB dazu, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf ein so tiefes Niveau herabzusetzen, dass weitere Senkungen immer schwieriger wurden. Stattdessen begann die EZB, auf unkonventionelle Mittel zurückzugreifen, um die Risiken einer lang anhaltend niedrigen Inflation zu bekämpfen. Dazu gehören sogenannte Asset-Purchase-Programme (APP), die das Volumen der Bankkredite an Unternehmen und Haushalte erhöhen sollten.

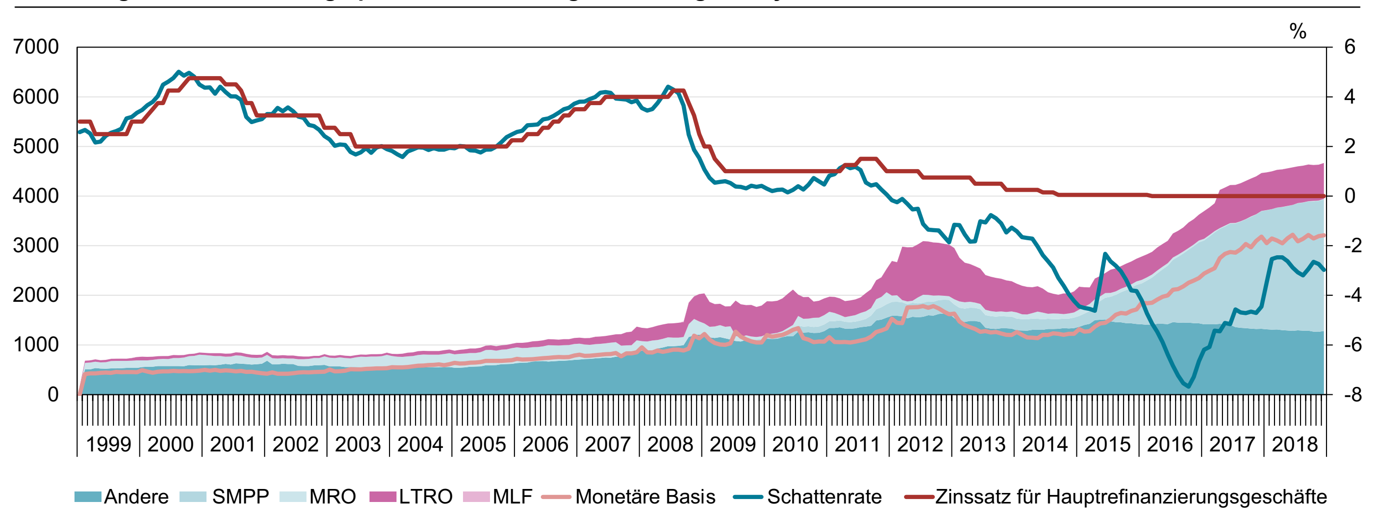
Gleichzeitig setzte die EZB auf «Forward Guidance»: Dabei sollen durch die Kommunikation des zukünftigen geldpolitischen Kurses auf Basis von Prognosen zur Preisstabilität die Markterwartungen beeinflusst werden. Dementsprechend musste die EZB ihre geldpolitische Kommunikationsstrategie anpassen. Nun stellt sich einerseits die Frage, wie in Zeiten vermehrt unkonventioneller geldpolitischer Instrumente der Kurs der EZB zu messen ist. Andererseits fragt sich, wie sich ihre Kommunikation quantifizieren lässt.

Ein Mass für unkonventionelle Geldpolitik

In konventionellen Zeiten wird der geldpolitische Kurs üblicherweise durch den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte abgebildet. In unkonventionellen Zeiten, wenn der Leitzins die effektive Untergrenze erreicht hat, stellt die Bewertung des geldpolitischen Kurses eine Herausforderung dar. Um dieses Problem zu umgehen, werden sogenannte Schattenraten eingesetzt. Diese werden aus Zinsstrukturkurven abgeleitet und haben im Gegensatz zum Leitzins keine effektive Untergrenze.

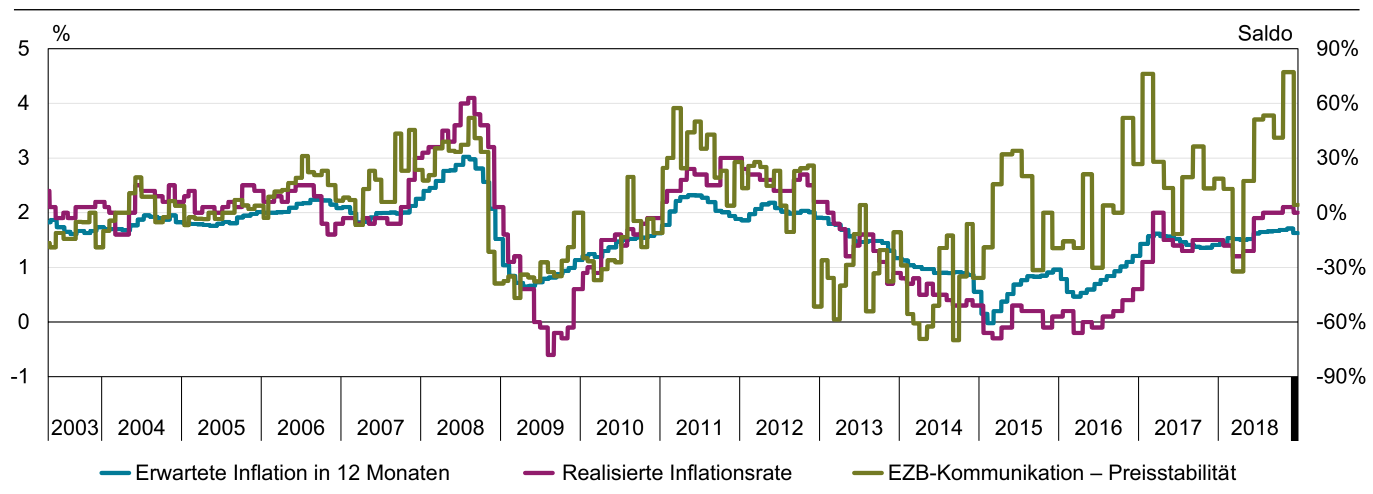
Die Schattenrate repräsentiert den Leitzins in einer hypothetischen Welt, in der es kein Bargeld gibt. Denn in solch einer Welt existiert keine Alternative zur Bankeinlage; niemand hätte die Möglichkeit, negativen Zinsen zu entkommen und Geld stattdessen unter dem Kopfkissen zu horten. Banken könnten also ohne Hemmungen negative Zinsen in beliebiger Höhe ansetzen. Die Schattenrate entspricht in konventionellen Zeiten dem Leitzins, während sie in Niedrigzinsphasen negativ werden kann und damit auch Änderungen der Langfristzinsen widerspiegelt (siehe Grafik G 4). Gerade diese Langfristzinsen sind für die Bewertung des

G 4: EZB-Bilanz. Hinweise: SMPP Securities held for monetary policy purposes, MRO main refinancing operations, LTRO longer term refinancing operations, MLF Marginal lending facility



Quelle: EZB, Krippner

G 5: EZB-Kommunikation – Preisstabilität



Quelle: Consensus Economics, EZB

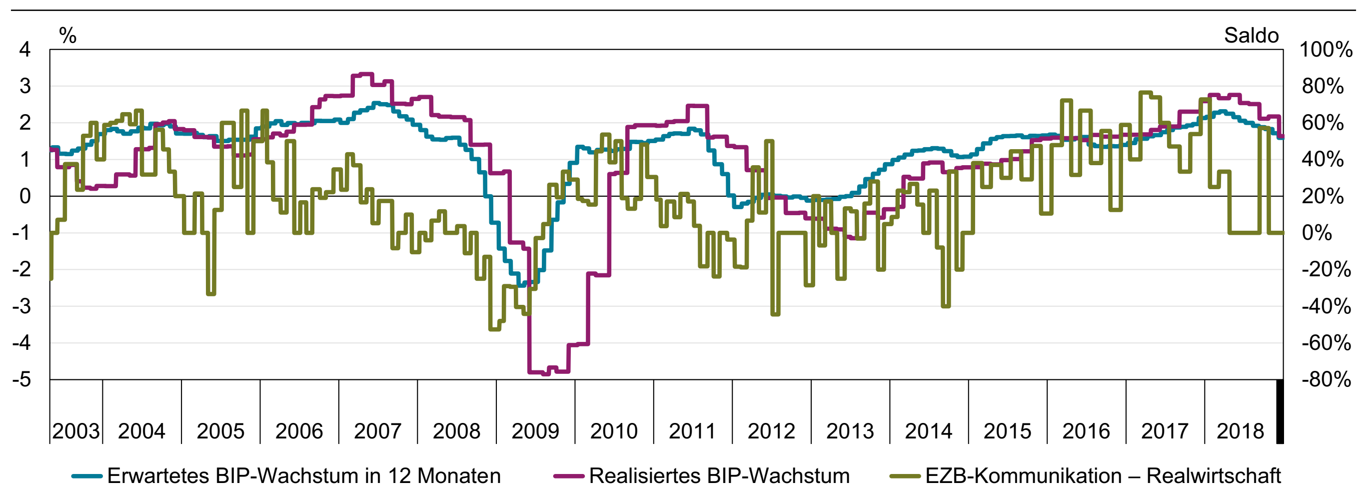
geldpolitischen Kurses von zentraler Bedeutung, denn die unkonventionellen Mittel zielen darauf ab, ebendiese zu beeinflussen.

Kommunikationsindikatoren für Preisstabilität, Realwirtschaft und Geldmenge

Die Kommunikation der EZB lässt sich mit Hilfe der «Einleitenden Bemerkungen» im Anschluss an die EZB-Ratssitzungen quantifizieren. Jede Aussage kann im Hinblick auf das Themengebiet, die zeitliche Einordnung und die qualitative Wertung klassifiziert werden. Beispielsweise sagte Mario Draghi am 7. März 2019: «Compared with the December 2018 Eurosystem staff macroeconomic projections, the outlook for real GDP growth has been revised down substantially in 2019 and slightly in 2020.» Diese Aussage kann dem Themengebiet Realwirtschaft zugeteilt werden, sie bezieht sich auf die Zukunft und enthält eine negative Wertung.

Mit Hilfe dieser Kategorisierung lassen sich Kommunikationsindikatoren zu den Themen Preisstabilität, Realwirtschaft und Geldmenge ableiten. Die konstruierten Indikatoren geben den standardisierten Saldo an positiven Aussagen zum jeweiligen Themengebiet an. Grafik G 5 zeigt den Indikator zur Preisstabilität, auch bekannt als KOF Monetary Policy Communicator (MPC), welcher klare Parallelbewegungen zu der erwarteten sowie der realisierten Inflationsrate aufweist.

G 6: EZB-Kommunikation – Realwirtschaft



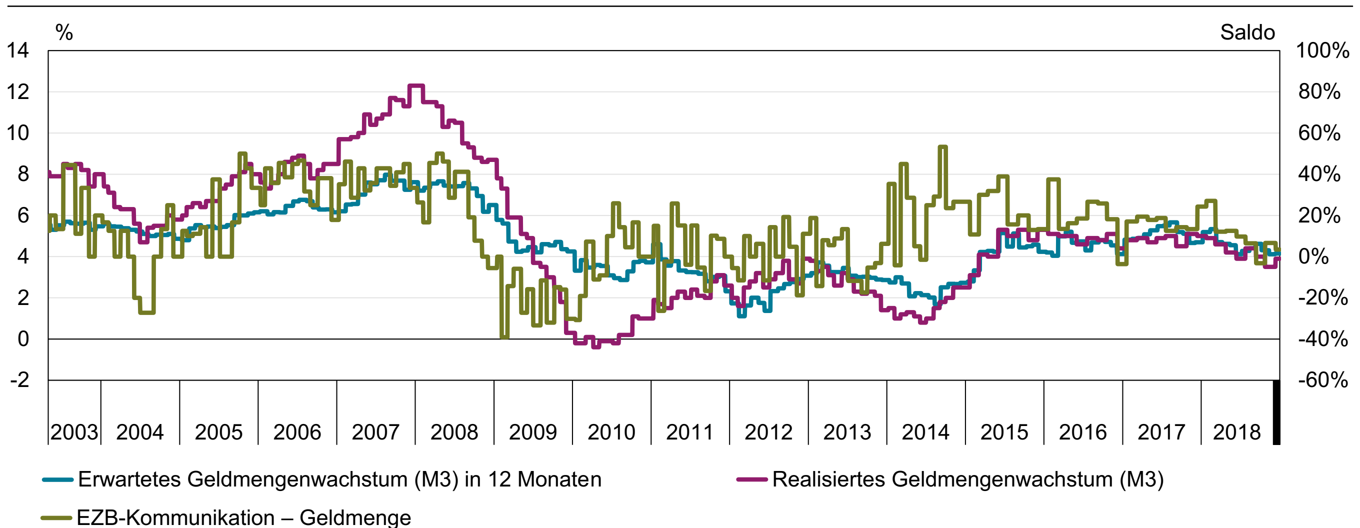
Quelle: Consensus Economics, EZB

Der Indikator zur Realwirtschaft (siehe Grafik G 6) hat im Vergleich zum erwarteten und realisierten Bruttoinlandprodukt-Wachstum einen vorlaufenden Charakter. Auch der Zusammenhang zwischen dem Geldmengen-Indikator und dem erwarteten und realisierten Geldmengenwachstum ist deutlich erkennbar (siehe Grafik G 7). Die realisierten Raten sind in Echtzeit abgebildet, die erwarteten Raten beruhen auf Konsensus-Prognosen des Umfrageinstituts Consensus Economics.

Wie reagieren die Finanzmärkte auf die Kommunikation der EZB?
In der gesamten betrachteten Periode (2003 – 2018) lassen sich Reaktionen der MarktteilnehmerInnen auf Aussagen der EZB-Repräsentanten zur Realwirtschaft beobachten. So sank die Schattenrate beispielsweise bei pessimistischen Aussagen und stieg bei erfreulichen Stellungnahmen. Dieser Zusammenhang bleibt selbst über verschiedene geldpolitische Phasen bestehen. Auch Aussagen zur Preisstabilität haben einen starken und zeitlich robusten Einfluss auf die Schattenrate. Die Inflationserwartungen der MarktteilnehmerInnen, die mithilfe von Zinsswaps gemessen wurden, werden von den EZB-Aussagen bezüglich der Geldmenge ebenfalls beeinflusst.

Wechselkurse scheinen hingegen nicht auf die quasi monatlichen Beschlüsse und Stellungnahmen des EZB-Rats zu reagieren; keiner der drei Kommunikationsindikatoren weist einen Zusammenhang mit dem Wechselkurs auf. Dies steht im Einklang mit den geldpolitischen Zielen der EZB, zu welchen die Wechselkursstabilisierung nicht zählt.

G 7: EZB-Kommunikation – Geldmenge



Quelle: Consensus Economics, EZB

Ökonomen revidieren ihre Prognosen
Neben FinanzmarktakteurInnen werden auch professionelle PrognostikerInnen von den Pressemitteilungen der EZB beeinflusst. Botschaften im Zusammenhang mit der Realwirtschaft und der Preisstabilität wirken sich sowohl auf Änderungen der Wachstums- als auch auf die Inflationsprognosen aus. Kommunikation in Bezug auf die Geldmenge beeinflusst allerdings ausschliesslich Prognosen des Geldmengenwachstums.

Eine klare Ausnahme bildet die Zeit der Finanz- und Euroraum-Krise. Während dieses Zeitraums fallen Mitteilungen, die auf eine expansive Entwicklung im monetären Bereich hindeuten, mit Abwärtsprognosen des Geldmengenwachstums zusammen. Insbesondere während der Krisenzeit sind die Beziehungen zwischen EZB-Aussagen und den Reaktionen der PrognostikerInnen also teilweise verzerrt worden. Im Hinblick auf die Preisstabilität scheinen die Kommunikation und die Entscheidungen der EZB während der globalen Finanz- und der Europäischen Schuldenkrise wichtiger geworden zu sein.

Ansprechpartnerin
Sina Streicher | streicher@kof.ethz.ch

Eine ausführliche Version dieses Beitrags finden Sie auf der KOF Webseite:
www.kof.ethz.ch/publikationen/kof-working-papers →

Die Konjunktur im Bann des Coronavirus

Statt einer Prognose hat die KOF dieses Frühjahr drei Szenarien für die weitere konjunkturelle Entwicklung veröffentlicht. Das Basisszenario geht von einer Rezession in der ersten Jahreshälfte aus, das Negativszenario von einem länger anhaltenden Einbruch. Das milde Szenario wird immer unwahrscheinlicher.

Die Konjunktur steht spätestens seit März im Bann der Coronavirus-Pandemie. Die Auswirkungen werden mit grosser Wahrscheinlichkeit im gesamten Prognosezeithorizont zu spüren sein. Wann eine Normalisierung eintreten wird, lässt sich derzeit kaum abschätzen.

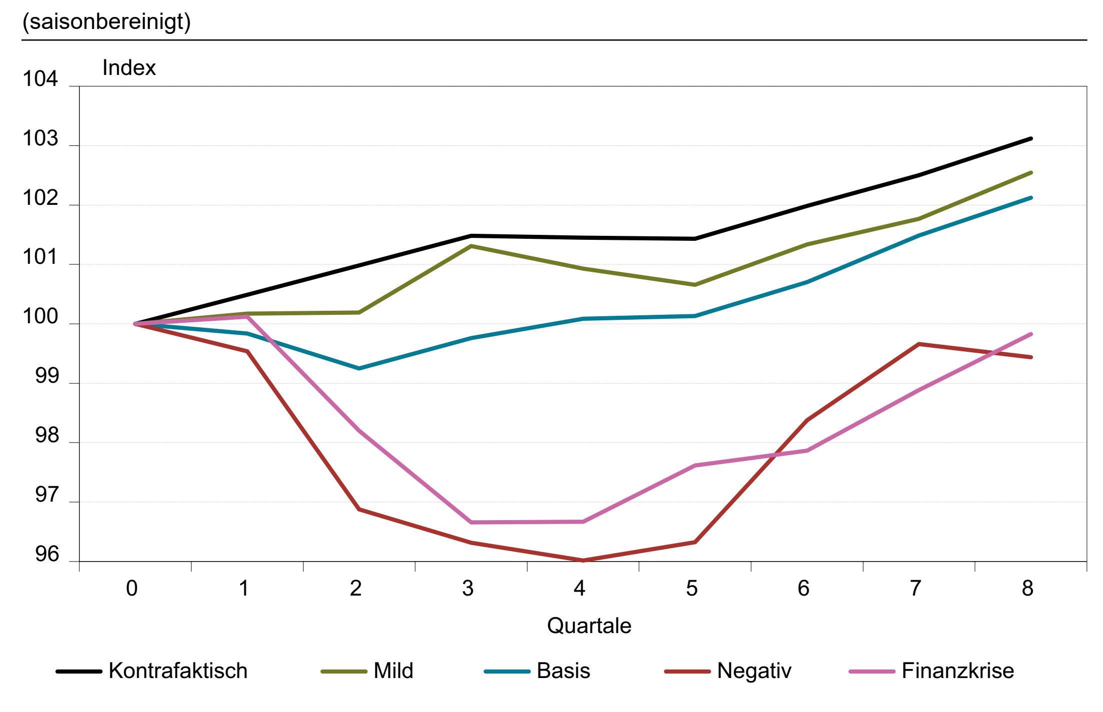
Der Bundesrat hat am 16. März die Situation in der Schweiz zur ausserordentlichen Lage gemäss Epidemiengesetz erklärt. Die am 17. März veröffentlichte Konjunkturprognose der KOF unterliegt damit einer aussergewöhnlich hohen Unsicherheit. Praktisch täglich wurden und werden neue Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie angekündigt. Es herrscht also nicht nur Unklarheit über die aktuelle und künftige Ausbreitung des Virus, sondern auch über die Gegenmassnahmen und wie diese die Wirtschaft betreffen werden.

BIP-Entwicklung anhand von drei Szenarien

Aus diesen Gründen entschied die KOF, nicht wie üblich nur die als am wahrscheinlichsten eingeschätzte, konjunkturelle Entwicklung zu prognostizieren, sondern drei alternative Verläufe.[1] Der bis zum 17. März aus Sicht der KOF wahrscheinlichste Verlauf ist das Basisszenario. Den optimistischeren Ausgang mit einer schnelleren Erholung nannte die KOF das milde Szenario. Das negative Szenario geht von länger anhaltenden und gravierenderen Folgen aus.

Die Szenarien unterscheiden sich in ihren Annahmen und Resultaten unter anderem dahingehend, wie lange und tief greifend sich die Pandemie auf die Konjunktur auswirkt und welche Wirkungskanäle dabei eine Rolle spielen.[2]

G 8: Bruttoinlandprodukt der Schweiz in den drei Szenarien und im Vergleichsszenario ohne Covid-19-Pandemie
(saisonbereinigt)



Quellen: BFS, SECO, KOF

[1] Siehe https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2020/03/kof-konjunkturprognose-die-schweiz-am-rande-einer-corona-rezession.html

[2] Die Wirkungskanäle sind in der Konjunkturanalyse ausführlich beschrieben: https://kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/prognosen/kof-konjunkturprognosen.html

Angebotsseitige Effekte ergeben sich vor allem aus Produktionsausfällen, zu denen es aufgrund staatlich verordneter Schutzmassnahmen kommt. Zu den möglichen nachfrageseitigen Auswirkungen der Krise gehört, dass Personen aus Vorsichtsgründen gegenwärtig auf den Konsum von Waren und Dienstleistungen verzichten.

Grafik G 8 zeigt, wie sich das Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz in den drei Szenarien entwickelt. Die Abbildung zeigt zudem, wie sich die Schweizer Wirtschaft entwickelt hätte, wenn das Coronavirus nicht weltweit aufgetreten wäre. Dieses kontrafaktische Szenario erlaubt, die Auswirkungen der Pandemie auf die wirtschaftliche Entwicklung in den drei Szenarien zu illustrieren.

Rezession in der ersten Jahreshälfte 2020

Im Basisszenario ist das wirtschaftliche Leben in den kommenden zwölf Monaten deutlich beeinträchtigt. Allerdings führen die ergriffenen Gegenmassnahmen dazu, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie abgemildert werden. Zudem schnüren die Schweiz und andere Industriestaaten umfassende Massnahmenpakete, welche die Konjunktur stützen.

Es kommt aber insbesondere in den nächsten zwei Quartalen zu starken Rückgängen beim privaten Konsum und zu einer verbreiteten Investitionszurückhaltung auf Firmenseite. Veranstaltungen fallen für längere Zeit aus. Gleichzeitig beeinträchtigen Schul- und Grenzschliessungen die Produktion. Die Produktionseinschränkungen wachsen sich im Laufe des Jahres 2020 entlang der Wertschöpfungsketten zu Lieferengpässen aus, die die Produktion über die anfänglich betroffenen Branchen hinweg dämpfen. Aufgrund der Eingrenzung des Virus kann ein Teil der ausgefallenen Produktion am Ende des laufenden und im kommenden Jahr nachgeholt werden.

Im Basisszenario fällt die Schweiz wegen der Produktionsausfälle und verbreiteter Konsum- und Investitionszurückhaltung in der ersten Jahreshälfte 2020 in eine Rezession. Insgesamt ist diese Rezession zwar scharf, der Rückgang ist aber auf wenige Quartale konzentriert und verläuft auch deshalb «glimpflich», weil sowohl Firmen wie private Haushalte in der Lage sind, einen Teil des Einbruchs wettzumachen. Trotzdem sind die Auswirkungen der Pandemie für die Wirtschaft nachhaltig: Da der Produktionsausfall nicht vollständig nachgeholt werden kann, liegt das BIP im Niveau mittelfristig tiefer als im kontrafaktischen Szenario, in dem die Pandemie nicht ausgebrochen wäre. Zudem dauert es bis 2021, bis die Schweizer Wirtschaft wieder in einem Ausmass wächst, wie es vor der Krise der Fall war.

Negativszenario rechnet für 2020 mit BIP-Rückgang von 2.3%

Das Negativszenario geht im Unterschied zum Basisszenario davon aus, dass ein substanzieller Teil der Bevölkerung im Laufe dieses Jahres an Covid-19 erkrankt und jeweils mehrere Tage unter Quarantäne steht. Hierdurch müssen auch andere Beschäftigte vorsorglich in Selbst-Quarantäne und können nur zum Teil von zu Hause aus arbeiten. Zudem fällt im Jahresverlauf ein Teil der Beschäftigten mit Kindern aus, weil es nicht nur für wenige Wochen, sondern für mehrere Monate zu Schulschliessungen kommt. Auch viele GrenzgängerInnen können 2020 für längere Zeit nicht zur Arbeit erscheinen.

Die entstehenden Lücken im Produktionsprozess können nur teilweise aufgefangen werden. Des Weiteren erleben wichtige Handelspartner der Schweiz wie Deutschland, die USA und Frankreich tiefe Rezessionen. Dadurch kommt es sowohl in der Schweiz als auch im Ausland zu Liquiditätsengpässen bei Firmen, die zu Konkursen und Entlassungen führen. Auch die Banken werden von der Liquiditätskrise betroffen sein und die Gefahr des Ausbruchs einer Finanzkrise verstärkt die wirtschaftlichen Auswirkungen.

Insgesamt sinkt das schweizerische BIP im Negativszenario in diesem Jahr trotz eines umfassenden staatlichen Massnahmenpakets um 2.3% im Vergleich zum Vorjahr. Einen ähnlich starken BIP-Rückgang gab es zuletzt 2009 im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Zu Beginn des Jahres 2021 kommt es auch in diesem Szenario trotz eines Fortbestands systemischer Risiken zu Nachholeffekten. Der Anstieg der Nachfrage aus dem Ausland und die steigende Binnennachfrage stützen die Schweizer Wirtschaft, weshalb das BIP insbesondere ab dem zweiten Quartal 2021 wieder wächst. Die Gegenbewegung reicht allerdings nicht aus, den bedeutenden Wertschöpfungseinbruch 2020 wettzumachen.



Mildes Szenario immer unwahrscheinlicher
Im milden Szenario klingen die ökonomischen Beeinträchtigungen durch die Pandemie rasch ab. Die Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft der Schweiz sind praktisch auf das zweite Quartal 2020 beschränkt. Dass sich die Annahmen des milden Szenarios bewahrheiten, scheint jedoch immer unwahrscheinlicher. Das Szenario ging unter anderem davon aus, dass die Fussball-Europameisterschaft und die Sommerolympiade in diesem Jahr durchgeführt werden können. Beide Veranstaltungen wurden mittlerweile verschoben.

Ansprechpartner
Yngve Abrahamsen | abrahamsen@kof.ethz.ch

Eine ausführliche Version dieses Beitrags findet sich auf der KOF Webseite:
www.kof.ethz.ch →

Den meisten Branchen steht ein schwieriges Jahr bevor

Für grosse Teile der Schweizer Wirtschaft hat das Jahr 2020 positiv begonnen. Doch die Coronavirus-Pandemie lässt den Optimismus verfliegen. Vor allem das Verarbeitende Gewerbe, das Gastgewerbe und der Detailhandel stehen unter Druck.

Zu Jahresbeginn hatten sich die Indikatoren für die Schweizer Wirtschaft noch günstig entwickelt. Das KOF Konjunkturbarometer und der KOF Geschäftslageindikator zeigten nach oben. Dabei verzeichneten die meisten Wirtschaftssektoren eine Aufhellung ihrer Geschäftslage. Dieser Entspannung setzt die Coronavirus-Pandemie nun ein jähes Ende.

Das Verarbeitende Gewerbe wird durch seine internationale Verflechtung besonders von ausländischen Entwicklungen beeinflusst. Das Jahr 2019 war insbesondere wegen der internationalen Handelskonflikte und weiterer wirtschaftspolitischer Unsicherheiten schwierig. Dies spürten auch die Schweizer Unternehmen. Gemäss der Produktionsstatistik des Bundesamtes für Statistik (BFS) sank der Ausstoss der Firmen im Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Halbjahr 2019.

Zum Jahreswechsel 2019/20 konnte sich das Verarbeitende Gewerbe zunächst aus diesem Abwärtssog befreien. Nach den Angaben der Firmen bei den KOF Konjunkturumfragen nahm die Unzufriedenheit mit den vorhandenen Auftragsbeständen nicht mehr weiter zu. Die Auslastung der technischen Kapazitäten wurde zum Jahresende 2019 zudem nicht mehr reduziert.

Erwartungen seit Mitte März im Sinkflug
Die aufkeimende Zuversicht wurde aber seit Mitte Januar zunehmend von Nachrichten über den Coronavirus-Ausbruch getrübt. Zwar dürfte die Auswirkung auf die Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes in der Schweiz zunächst punktuell begrenzt geblieben sein, wie die KOF Umfrageergebnisse für Februar zeigen. Im Verlauf des März nahm die Skepsis bezüglich des Bestelleingangs in den nächsten drei Monaten jedoch beständig zu. Grafik G 9 zeigt die Zeitreihe des erwarteten Bestelleingangs für drei Datenstände im März. Seit Mitte März sind die Erwartungen im Sinkflug.

Das Gastgewerbe blickt ebenfalls mit grosser Sorge auf die Coronavirus-Pandemie. Zu Jahresbeginn liefen hier die Geschäfte solide, die Geschäftslage blieb im Januar nahezu unverändert. Für das erste Quartal 2020 erwarteten die Betriebe zu Jahresbeginn insgesamt ein kleines Plus bei den Logiernachtzahlen. Diese Erwartungen sind durch den Ausbruch der Coronavirus-Pandemie obsolet. Mittlerweile sind touristische Reisen in den Schengenraum, aber auch innerhalb des Schengenraums zum Erliegen gekommen.

Detailhandel stark unter Druck

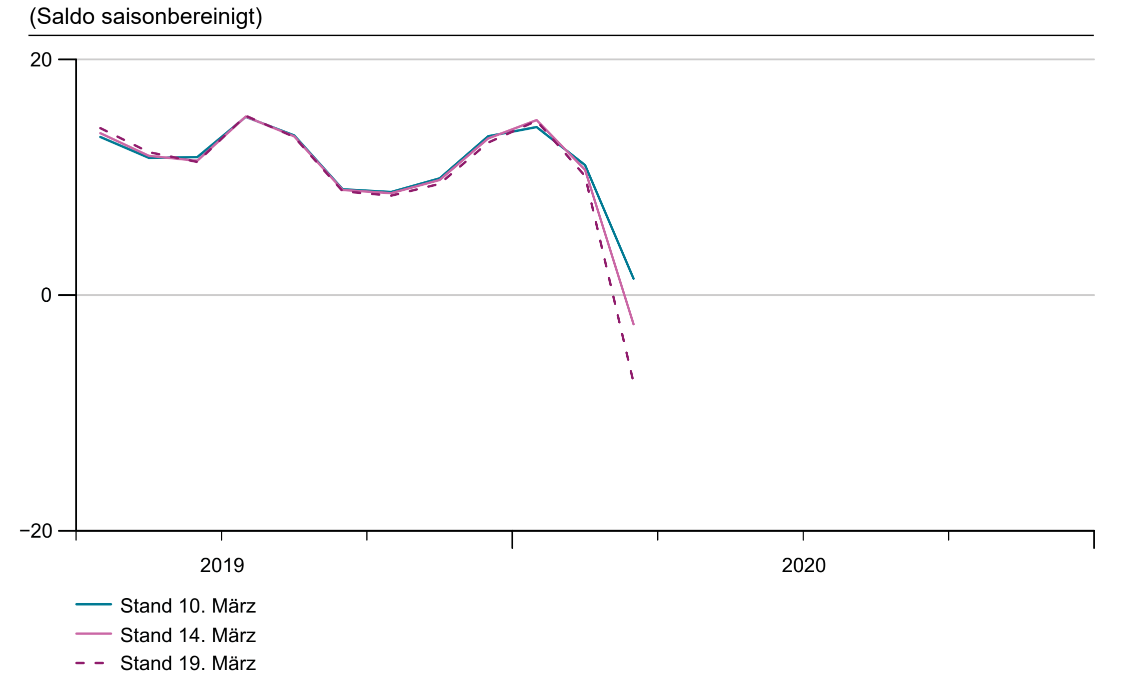
Der Detailhandel neigte um den Jahreswechsel zur Schwäche. Die Umsätze sanken gemäss BFS real sowohl im Dezember als auch im Januar. Der Detailhandel mit Nahrungsmitteln und Getränken sowie die übrigen Detailhändler setzten in beiden Monaten jeweils weniger Waren ab. In den beiden Handelssparten Detailhandel und Grosshandel hellte sich die Geschäftslage aber zu Jahresbeginn leicht auf. Dies zeigen die KOF Konjunkturumfragen.

Auch das Baugewerbe wird getroffen

Im Baugewerbe ist die Kapazitätsauslastung seit Mitte des Jahres 2019 schrittweise gestiegen. Zudem wurden gemäss den KOF Konjunkturumfragen die zu Jahresbeginn 2020 vorhandenen Auftragspolster unverändert als befriedigend bis gut eingestuft. Der Bauproduktion kam in diesem Winter entgegen, dass die Witterungsbedingungen ungewöhnlich günstig waren. Die Bautätigkeit wurde deshalb um die Jahreswende nicht im saisonüblichen Ausmass gestutzt. Allerdings wird auch das Baugewerbe durch die Pandemie getroffen. Im Tessin ist die Bautätigkeit aufgrund von Lieferengpässen bereits ausgesetzt.

Bei den Unternehmen im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen war die Geschäftslage zu Jahresbeginn nach wie vor sehr gut. Mit Blick auf die ersten Monate des Jahres 2020 rechneten die Institute mit einer weniger stark steigenden Nachfrage als zuvor. Mit den Finanzmarktturbulenzen sind die Ertragsperspektiven noch ungünstiger geworden.

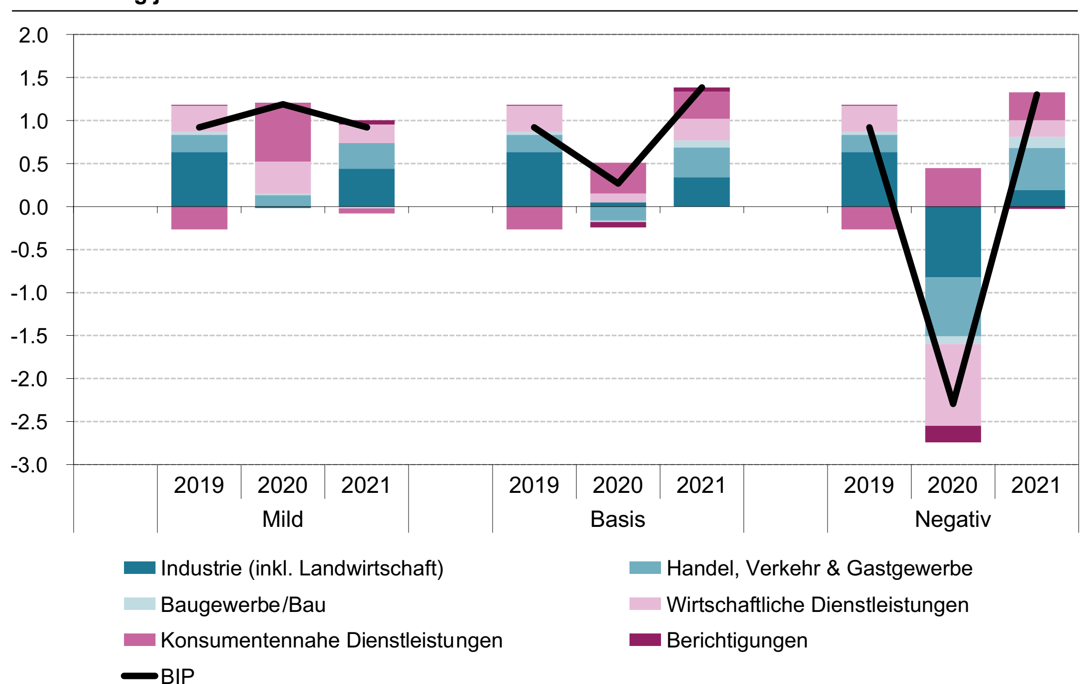
G 9: Erwarteter Bestellungseingang im Verarbeitenden Gewerbe
(Saldo saisonbereinigt)



In der Zwischenzeit ist jedoch eine neue Situation eingetreten. Viele Detailhandelsgeschäfte mussten schliessen. Offen sind Ende März nur noch Geschäfte für den täglichen Bedarf, etwa Lebensmittelgeschäfte und Drogerien. Diese dürften gute Umsätze machen. Gleiches gilt für Versandunternehmen, die einen starke Nachfrageschub erleben. Trotz dieser Spartenentwicklungen ist der Detailhandel insgesamt stark unter Druck.

Bei den übrigen Dienstleistern verbesserte sich die Geschäftslage zu Jahresbeginn. Auch die Ertragslage entwickelte sich klar positiv. Mit der Pandemie stehen die Dienstleister nun vor unterschiedlichen Herausforderungen. Der Bereich Transport und Logistik dürfte insgesamt erhebliche Probleme haben. Auf der anderen Seite boomen Gesundheitsdienstleistungen.

G 10: Reale BIP-Veränderung in % und Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten
Entwicklung je nach Szenario



Der weitere Verlauf der Pandemie ist derzeit sehr unsicher. Daher hat die KOF verschiedene Szenarien entwickelt. Die Annahmen der Szenarien sowie die daraus resultierenden Konsequenzen für die Schweizer Konjunktur sind in der aktuellen Konjunkturprognose eingehend erläutert.

Im Negativszenario leiden fast alle Wirtschaftsbereiche

Im Basisszenario geht die KOF davon aus, dass die Pandemie das wirtschaftliche Leben in den kommenden zwölf Monaten deutlich beeinträchtigen wird. Allerdings führen die ergriffenen Gegenmassnahmen im Sommer 2020 dazu, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen abgemildert werden. Die Produktionseinschränkungen wachsen sich im Laufe des Jahres 2020 entlang der Wertschöpfungsketten zu Lieferengpässen aus, welche die Produktion über die Branchen hinweg dämpfen. Aufgrund der Eingrenzung des Virus kann ein Teil der ausgefallenen Produktion am Ende des laufenden und im kommenden Jahr nachgeholt werden.

In diesem Jahr wird vor allem der Wachstumsbeitrag der Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe negativ sein (siehe Grafik G 10). Die konsumentennahen Dienstleistungen sind dagegen wegen des Gesundheitsbereichs deutlich im Plus.

Im Negativszenario sind alle Wirtschaftsbereiche bis auf die konsumentennahen Dienstleistungen dieses Jahr auch im Jahresdurchschnitt stark negativ betroffen. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) könnte um 2.3% sinken. Nächstes Jahr kommt es in diesem Szenario dann zu einer Entspannung mit einem Zuwachs von 1.3%. Gegeben dem starken Einbruch in diesem Jahr ist das eine schwache Erholung. Zum Vergleich: In der grossen Rezession sank das BIP zunächst um 2.2% im Jahr 2009 und stieg im darauf folgenden Jahr um 3%.

Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Eine ausführliche Version dieses Beitrags findet sich auf der KOF Webseite:
www.kof.ethz.ch →

KOF INDIKATOREN UND UMFRAGEN

KOF Consensus Forecast: Konjunkturexperten senken ihre Prognosen für 2020 deutlich

Die von der KOF befragten Konjunkturexperten revidieren ihre Prognosen hinsichtlich der Wirtschaftsleistung deutlich nach unten. Die Umfrage wurde von Anfang bis Mitte März durchgeführt – also nach dem Ausbruch des Coronavirus in Europa. Für dieses Jahr erwarten die Experten einen Rückgang des realen Bruttoinlandproduktes (BIP) um 0.2%. Für 2021 erwarten sie eine konjunkturelle Erholung mit einem Anstieg des BIP um 1.3%.

Konjunktur
Die befragten Ökonominnen und Ökonomen zeigen sich deutlich pessimistischer hinsichtlich der konjunkturellen Lage im aktuellen Jahr als noch im Dezember. Für das Jahr 2020 erwarten die Umfrageteilnehmenden eine Abnahme des BIP um 0.2%. In der Befragung vom letzten Dezember gingen sie noch von einem Anstieg um 1.3% aus. Ausserdem überwiegen die Abwärtsrisiken gemäss der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung deutlich. Mittelfristig rechnen die Experten mit einer Entspannung und erwarten für das Jahr 2021 einen Anstieg des BIP von 1.3%. Langfristig gehen sie von einem Zuwachs des BIP von 1.4% aus, was leicht tiefer ist als bei der Dezember-Befragung (1.5%).

Der Consensus-Wert der realen Anlageinvestitionen für das Jahr 2020 liegt neu bei –0.6% gegenüber 0.7% in der Befragung im Dezember. Für das Jahr 2021 wird ein Anstieg um 1.3% erwartet. Die Erwartungen für die realen Ausrüstungsinvestitionen 2020 wurden von 0.9% auf –1.0% revidiert. Für das Jahr 2021 erwarten die Experten eine Zunahme der realen Ausrüstungsinvestitionen um 1.8%. Die PrognostikerInnen erwarten eine Abnahme der realen Exporte um 0.9% für dieses Jahr und eine Zunahme um 3.3% für das Jahr 2021 (siehe Tabelle T 2).

T 2: Einschätzung der Teilnehmenden zu den gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen

Wirtschaftsvariablen	2020				2021				in 5 Jahren			
	Mittelwert	Median	Standard-abweichung	Anzahl Antworten	Mittelwert	Median	Standard-abweichung	Anzahl Antworten	Mittelwert	Median	Standard-abweichung	Anzahl Antworten
Veränderung reales BIP	-0.2	0.1	1.3	12	1.3	1.4	0.7	12	1.4	1.5	0.2	11
Veränderung reale Ausrüstungsinvestitionen	-1.0	-0.4	3.1	10	1.8	1.6	1.7	10				
Veränderung reale Bauinvestitionen	0.0	0.0	0.6	10	0.5	0.8	0.7	10				
Veränderung reale Exporte	-0.9	-1.3	1.7	10	3.3	3.0	1.9	10				
Veränderung Konsumentenpreise	0.1	0.2	0.5	12	0.6	0.5	0.3	11	0.8	0.6	0.4	10
Arbeitslosenquote	2.7	2.6	0.3	7	2.8	2.7	0.3	7	2.7	2.5	0.4	7

Wachstum gegenüber Vorjahr in Prozent (ausser Arbeitslosenquote)

Finanzmarktvariablen	in 3 Monaten				in 12 Monaten			
	Mittelwert	Median	Standard-abweichung	Anzahl Antworten	Mittelwert	Median	Standard-abweichung	Anzahl Antworten
3-Monats-Libor CHF	-0.82	-0.75	0.10	7	-0.79	-0.75	0.11	7
Kassazins 10-jährige Bundesobligation	-0.63	-0.60	0.22	7	-0.37	-0.30	0.34	7
CHF / EUR	1.06	1.06	0.01	7	1.08	1.08	0.02	7
CHF / USD	0.95	0.95	0.03	7	0.94	0.94	0.03	7
SPI-Index	9501	10652	3615	6	11040	10970	2107	6

Die Konjunkturexperten passen ihre Inflationserwartungen nach unten an. Für 2020 erwarten sie eine Zunahme der Konsumentenpreise um 0.1% (Dezember: 0.4%) und für 2021 eine Zunahme um 0.6%. Die langfristigen Erwartungen der Teuerung liegen neu nur noch bei 0.8% (Mittelwert) beziehungsweise 0.6% (Median). Bei der Befragung im Dezember 2019 lagen sowohl Median wie auch Mittelwert noch bei 1.0%.

Die Ökonominnen und Ökonomen haben ihre Einschätzung zur Entwicklung des Arbeitsmarktes seit der letzten Befragung hingegen kaum revidiert. Die Umfrageteilnehmenden erwarten für dieses Jahr eine Arbeitslosenquote von 2.7% und für das kommende Jahr eine Quote von 2.8%. Der Consensus-Wert der Arbeitslosenquote in fünf Jahren liegt bei 2.7% und somit etwas tiefer als bei der letzten Befragung (2.9%).

Finanzmärkte
Die Zinserwartungen der Konjunkturexperten im März liegen deutlich unter den Zinserwartungen vom Dezember. Der Consensus-Wert des 3-Monats-Libors in drei Monaten liegt bei –0.82% (Dezember: –0.74%) und in zwölf Monaten bei –0.79% (September: –0.71%). Die Befragten prognostizieren einen Kassazins der 10-jährigen Bundesobligationen in drei Monaten von –0.63% (Dezember: –0.54%) und in zwölf Monaten von –0.37% (Dezember: –0.37%).

Die befragten Ökonominnen und Ökonomen revidieren ihre Erwartungen bezüglich des Wechselkurses des Schweizer Frankens nach der jüngsten Aufwertung deutlich nach unten. Sie prognostizieren einen Kurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro von 1.06 CHF/EUR in drei Monaten (Dezember: 1.10 CHF/EUR) und von 1.08 CHF/EUR in zwölf Monaten (Dezember: 1.11 CHF/EUR). Der erwartete Kurs gegenüber dem US-Dollar liegt bei 0.95 CHF/USD in drei Monaten (Dezember: 0.99 CHF/USD) und bei 0.94 CHF/USD in zwölf Monaten (Dezember: 0.94 CHF/USD). Der Median-Wert des Swiss Performance Index (SPI) in drei Monaten liegt bei 10 700 Punkten und in zwölf Monaten bei 11 000 Punkten.

Teilnehmende
Am 97. Consensus Forecast der KOF vom März 2020 nahmen 12 Ökonominnen und Ökonomen teil. Die Umfrage wurde vom 3. bis 17. März durchgeführt. Sie prognostizieren für 2020, 2021 und 2025 zum einen gesamtwirtschaftliche Entwicklungen (Wachstum des BIP, der Bau- und Ausrüstungsinvestitionen, Entwicklung des Preisniveaus und der Arbeitslosenquote), zum anderen Finanzmarktgrössen (kurz- und langfristige Zinsen, Wechselkurse, Börsenentwicklung). Der Consensus Forecast ergibt sich aus den gemittelten Antworten. Der Consensus Forecast nutzt die Erfahrungen von Ökonomen aus Wirtschaft, Verwaltung und Hochschulen zur Prognose der Wirtschaftsentwicklung.

Die Expertenbefragung ist nicht mit der Konjunkturprognose der KOF zu verwechseln. Die KOF veröffentlichte ihre jüngste Konjunkturprognose am 17. März 2020.

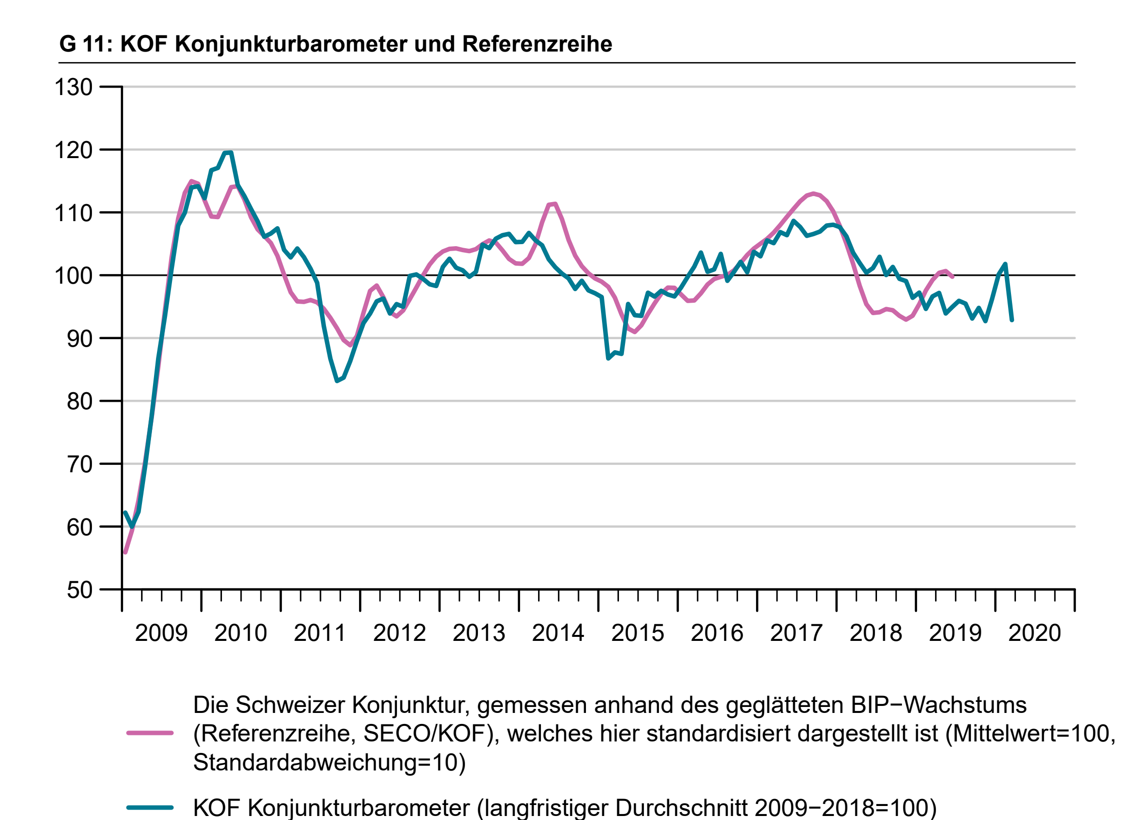
Ansprechpartnerin
Anne Kathrin Funk | funk@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zum KOF Consensus Forecast finden Sie auf unserer Website:
www.kof.ethz.ch/umfragen/oekonomenumfragen/kof-consensus-forecast →

KOF Konjunkturbarometer: Stärkster monatlicher Einbruch seit 2015

Der Stand des Konjunkturbarometers der KOF ist im März drastisch gefallen und befindet sich mit 92.9 Zählern nun deutlich unter seinem langjährigen Durchschnittswert (siehe G 11). Demzufolge ist für die Schweizer Wirtschaft in der näheren Zukunft mit einer markanten Reduktion der Wachstumsraten zu rechnen. Dieser Sturz des Barometers reflektiert die ersten wirtschaftlichen Folgen der beschleunigten Ausbreitung des Coronavirus.

G 11: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Das KOF Konjunkturbarometer ist im März um 8.9 Punkte gefallen, von 101.8 (revidiert von 100.9) auf 92.9. Das Barometer brach damit ausgehend von seinem langjährigen Mittelwert ein und steht nun ähnlich tief wie nach der Aufhebung des Mindestkurses des Frankens im Januar 2015. Die Tiefstände der Wirtschaftskrise 2008 /2009 lagen zwar noch deutlich darunter, aber ein Grossteil der Umfrageantworten, die dem Barometer zugrunde liegen, sind bereits in der ersten Hälfte März eingegangen, d.h. noch bevor die bundesrätlichen Massnahmen vom 16. März die Wirtschaftsaktivitäten in der Schweiz massiv eingeschränkt haben.

Diesem Einbruch des Barometers, der bislang massgeblich vom Verarbeitenden Gewerbe getrieben wurde, vermochte keine der im Barometer berücksichtigten Indikatorenbündel entgegenzuwirken. Am schwächsten wirkten sich noch die Negativimpulse aus dem Exportbereich aus.

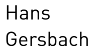
Der im Barometer zum Ausdruck kommende Stimmungseinbruch im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Bau) umfasste ohne Ausnahme alle Branchen, am stärksten dabei die Textil- und die Metallindustrie, am wenigsten die Nahrungsmittelindustrie. Sie wurde massgeblich durch die Beurteilung der Aufträge und der Produktion getrieben.

Ansprechpartner
Michael Graff | graff@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zum KOF Konjunkturbarometer finden Sie hier:
www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren →

ÖKONOMENSTIMME

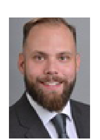
«Kurzarbeits-Regime für Kapital» als dritter Pfeiler
Zwei Pfeiler – Kurzarbeit und Liquiditätshilfen – sollen die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie abfedern. Den Firmen fehlen aber Einnahmen, um Ausgaben wie Miet- oder Kreditzinsen zu finanzieren. Diese Kapitalkosten sollten bei einem Produktionsausfall teils vom Privatsektor getragen und teilweise erstattet werden.
www.oekonomenstimme.org →



Hans Gersbach


Jan-Egbert Sturm

Risiken und Nebenwirkungen des Lockdowns:
Finanz- und Wirtschaftspolitik in Zeiten der Pandemie
Die Wirtschaft steht vor dem akuten Atemstillstand. Die Finanzpolitik des Bundes hat in Zeiten der Coronavirus-Pandemie Instrumente gefunden, um die Wirtschaft mit diskretionären Fiskalimpulsen kurzfristig zu stützen. Doch die Finanzpolitik schafft nur temporär Abhilfe. Um langfristig eine Angebotskrise und Mangelwirtschaft zu verhindern, braucht es nun dringend Alternativstrategien zum Lockdown.

www.oekonomenstimme.org →


Michele Salvi


Christoph Schaltegger

Fünf Thesen zu den zukünftigen Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik
Verschärfte Verteilungskonflikte und verstärkter Systemwettbewerb sowie internationaler Handel, Nationalstaat und Wachstumsparadigma zunehmend unter Druck – dieser Beitrag verortet die zukünftigen Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik.
www.oekonomenstimme.org →


Thieß Petersen

E-Mail Digest der Ökonomenstimme
Hier können Sie sich für den Email Digest der Ökonomenstimme eintragen:
www.oekonomenstimme.org/abonnieren →

AGENDA

KOF Veranstaltungen

KOF Research Seminar:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar →

Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page →

KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda →

KOF Publikationen

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).
www.kof.ethz.ch/publikationen →

Impressum

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich		
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Redaktion	Franziska Kohler		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Bilder	©wedninth - stock.adobe.com (Titelbild), ©angellodeco - stock.adobe.com (S. 12)		

Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich		
Telefon	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Telefax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 |

Kundenservice

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.

Anmelden: www.kof.ethz.ch/kof-bulletin →

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch →

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch →

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:
www.kof.ethz.ch/datenservice →

Nächster Publikationstermin: 8. Mai 2020

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
Fax +41 44 632 12 18
www.kof.ethz.ch
#KOFETH

